

UNIVERSIDADE FEDERAL DO PARANÁ
SETOR DE CIÊNCIAS SOCIAIS APLICADAS
FACULDADE DE CIÊNCIAS ECONÔMICAS

**Regulação Bancária e Crises Financeiras: uma análise da realidade
econômica pós 2008.**

Trabalho apresentado como requisito a
obtenção do grau de Bacharel em Ciências
Econômicas pela Acadêmica Anne Caroline
Marciquevik, GRR 20070699 sob a orientação
do Prof. Dr. Flavio de Oliveira Gonçalves

NOVEMBRO, 2011.

TERMO DE APROVAÇÃO

NOME: ANNE CAROLINE MARCIQUEVIK ALVES

TEMA: REGULAÇÃO FINANCEIRA E CRISES ECONÔMICAS: UMA ANÁLISE DA REALIDADE ECONÔMICA PÓS-2008.

TRABALHO APRESENTADO A:

PROF. ORIENTADOR: _____


Flávio de Oliveira Gonçalves

BANCA EXAMINADORA: _____


Adilson Antônio Volpi

BANCA EXAMINADORA: _____


Maurício Vaz Lobo Bittencourt

AGRADECIMENTOS:

“When she was just a girl, she expected the world,
But it flew away from her reach so
She ran away in her sleep and dreamed of a paradise
Everytime she closed her eyes” – Coldplay

Agradecer é essencial nesta segunda etapa.

À Deus, à minha mãe, à UFPR e especialmente ao Prof. Flávio Gonçalves.

Sem dúvidas, foi o incentivo deste professor que me trouxe tão longe, e me fez acreditar, deste os primeiros momentos nesta Universidade! MUITO OBRIGADA!

SUMÁRIO

Resumo:	1
ABSTRACT	1
1 – NOÇÕES SOBRE SISTEMAS REGULATÓRIOS:	3
1.1 - Estado Social ou Welfare State:	3
1.2 - Estado Regulador:	6
2 – HISTÓRICO DA REGULAÇÃO BANCÁRIA	8
2.1 – INTERNACIONALIZAÇÃO DO CAPITAL	8
2.2 – REGULAÇÃO DO SISTEMA FINANCEIRO	10
2.3 – ACORDO DA BASILÉIA	11
3 – CRISE DE 2008	15
3.1. CONJUNTURA HISTÓRICA.	15
3.1.1. Estouro da Bolha Imobiliária:	18
3.1.2. Corridas bancárias:	20
3.1.3. Armadilha da Liquidez.....	21
3.1.4. Ruptura dos fluxos de capitais internacionais, sucessão de crises cambiais.	22
CONCLUSÃO	24
Bibliografia:	25

Resumo:

O presente trabalho busca analisar a conjuntura regulatória e o papel do Estado que se apresenta como uma consequência direta ao movimento de crise vivenciado nos últimos anos, especialmente frente a crise do subprime estabelecida e vivenciada, primeiramente, nos EUA e posteriormente em todo o resto do Globo. Pode-se considerar uma análise da conjuntura dos mercados financeiros mundiais, buscando-se estabelecer qual o padrão a ser estabelecido pós o movimento creditício. Demonstra-se, assim, a necessidade de regulação e atuação dos Estados no sentido de garantir o desenvolvimento das atividades estabelecidas e para garantir não apenas a continuidade do desenvolvimento dos países mas também a estabilidade do sistema financeiro.

Palavras chave: crise financeira, estado regulador, regulação bancária.

ABSTRACT

present paper tries to analyze the economic conjuncture and the State role that presents as a direct consequence of the economic crises that have been lived in the last years, specially in face of the subprime credits crises that was established, firstly on US and then worldwide. It can be considered a conjuncture analysis of the hole of the financial markets and to try to establish a pattern after the crises. This way, we show the necessity of the improvement of the regulation effects and the consequence of the development of the state face to the necessity to improve and continue the development of the countries and guarantee the stability of the financial system.

Key-words: economic crisis, regulation and banking regulation.

INTRODUÇÃO

Vive-se um momento de transformação social decorrente, essencialmente, do processo de transformação econômica que vem marcando a realidade e a história mundial nos últimos anos. Trata-se de uma revolução econômica que coloca os agentes sociais em uma posição de coação e de clamor por mudanças.

Diversamente das crises financeiras que marcaram o globo no último século e diversamente do posicionamento adotado por banqueiros centrais como Alan Greenspan, o presidente do Federal Reserve, o Banco Central dos EUA durante mais de quinze anos e que acredita que as crises são sistêmicas e essenciais ao desenvolvimento e a manutenção do sistema capitalista, opondo-se diretamente a idéia de que *“sob muitos aspectos, a aparente estabilidade do comércio e do sistema financeiro globais é a reafirmação de um princípio simples, consagrado pelo tempo, que foi promulgado por Adam Smith em 1776: os indivíduos que comerciam livremente uns com os outros, segundo seus interesses próprios, geram uma economia estável e crescente”*¹

De fato, vive-se um momento em que os princípios gerais de liberalidade são questionados ante a crise financeira que cerceia o crescimento, reduz o poder de compra e diminui catastróficamente a oferta de empregos. É a análise desta condição, da necessidade de atuação estatal no sentido de garantir segurança e controlar os efeitos danosos da atuação dos agentes financeiros que se busca analisar neste trabalho e verificar qual seria a melhor e mais eficaz forma de se padronizar a atuação dos agentes e esclarecer as suas conseqüências.

No primeiro capítulo, apresentar-se-á a evolução do modelo regulatório, das posturas sociais adotadas pelo Estado, a evolução sofrida e a superação do modelo do Estado Social visando a celebração da autonomia privada. No segundo, buscar-se-á analisar o modelo de internacionalização da regulamentação e dos procedimentos financeiros, analisando-se a estrutura do acordo da Basileia e suas conseqüências no sistema de regulamentação financeira. No terceiro e último, analisar-se-á a crise financeira que assolou não apenas os Estados Unidos como todo o mundo a partir de 2008 e que se apresenta como uma realidade ainda não superada e cujas conseqüências danosas são ainda vivenciadas ao redor do mundo.

¹ GREENSPAN, Alan. **A Era da Turbulência**. Rio de Janeiro: Elsevier, 2008. P. 355.

1 – NOÇÕES SOBRE SISTEMAS REGULATÓRIOS:

O modelo regulatório atualmente vigente em diversos países e instituído como forma de superar o modelo interventor e de Estado Prestador de serviços advém, primeiramente, da crise do Estado Social, advinda no início da década de 1980 e que ensejou uma crise fiscal comprometedora. Isto porque até então os Estados tinham a obrigação primeira de ofertar diretamente aos seus cidadãos não apenas as suas necessidades essenciais, como saúde, educação e segurança mas também atuando de forma a prestar serviços que tecnicamente ou originariamente não seriam de competência estatal.

Desta feita, cumpre numa primeira análise investigar a postura do Estado Social, considerado então interventor para posteriormente entender o movimento de alteração deste posicionamento através da adoção de uma postura reguladora. Postura esta aplicada nos mais diversos ramos, inclusive, sobre o setor bancário, foco principal de análise deste trabalho.

1.1 - Estado Social ou Welfare State:

Trata-se de um modelo de Estado preocupado com as necessidades efetivas e imediatas dos cidadãos. Esta apreensão marcou, inicialmente, o Primeiro Pós-Guerra, mas consolidou-se no Segundo, quando então “*verifica-se uma profundíssima transformação do Estado: aos fins e missões tradicionais juntam-se agora fins sociais (segurança social, saúde, educação) e econômicos; ao princípio que ditava a abstenção sucede a proclamação de um Estado social e economicamente comprometido ou conformador; a concepção de uma administração constitutiva e interventora ganha terreno.*”²

A ascensão do chamado Estado Social se propõe como uma resposta, uma tentativa de solução “*das dificuldades econômicas e sociais do após-guerra (...) visto que, neste estado de coisas, nenhuma mão invisível poderia ressurgir para lançar ordem no processo econômico e social. Reconhecida definitivamente a incapacidade da economia para se regular a si mesma, em absorver ou neutralizar os conflitos que a dilaceram, em corresponder às exigências que lhe são feitas por uma sociedade que reclama o*

² GONÇALVES, Pedro. Os Serviços Públicos Econômicos e a Concessão no Estado Regulador in: **Estudos de Regulação Pública – I**. Coimbra: Coimbra Editora, 2004.p. 177.

*aproveitamento integral das suas potencialidades - , reconhecida essa situação, é sobre o estado que vem impender a execução de papéis que até ali lhe estavam defesos.”*³

Este modelo de Estado apresenta-se como forma de superação da idéia de Estado “abstencionista, e negativo, (dele) passa-se ao estado afirmativo ou positivo”⁴. Trata-se da demonstração de uma estrutura administrativa condizente com o atendimento de necessidades tidas como essenciais dos cidadãos e, principalmente, como alternativa eficaz de superação da crise econômica e social que sucedeu as guerras que comprometeram fortemente a economia global.

Neste modelo, verifica-se a legitimidade da atuação do ente público como “*elemento integrante e indispensável ao bom funcionamento do sistema econômico capitalista. Ao Estado caberia, portanto, eliminar a carência de demanda efetiva em momentos de recessão e desemprego. Como? Produzindo déficit orçamentário e emitindo títulos para atrair a renda não gasta do setor privado e com ela garantir que as máquinas ociosas voltem a operar.*”⁵

O Estado Social foi, nesta medida garantia, a tentativa do ente público de ofertar emprego e renda a população; desolada e também uma forma de financiar a reconstrução da economia, então estagnada. Isto se deu pautado, principalmente, na edição de normas que possibilitassem a atuação do Estado na economia, uma vez que “o Estado e os poderes jurídicos a ele outorgados são instrumentos de alteração das relações estabelecidas entre os diferentes agentes sociais. O Estado e o Direito buscam a promoção do bem estar concreto dos cidadãos, a supressão da pobreza e das desigualdades, a promoção da dignidade da pessoa humana.”⁶

É, sem dúvidas, por esta tentativa de redução das desigualdades que o Estado Social se apresentou como uma tentativa de consolidar um modelo de atuação pública que buscava proporcionar aos cidadãos recursos suficientes que possibilitassem o retorno das trocas financeiras e do movimento econômico; indispensáveis à manutenção do capitalismo.

A partir desta tentativa de superação é que o Estado torna-se o maior produtor, maior consumidor e maior investidor nas realidades nacionais, assim, “a separação de principio entre Estado e economia deu lugar à interpenetração recíproca, num processo de politização do econômico ou de economização do político.”⁷

³ MOREIRA, Vital. **A Ordem Jurídica do Capitalismo**. p. 54-55.

⁴ MOREIRA, Vital. **A Ordem Jurídica do Capitalismo**. p. 58.

⁵ KEYNES, John Maynard. **A teoria geral do emprego, do juro e da moeda**. São Paulo: Editora Abril, 1973, p. 15.

⁶ JUSTEN FILHO, Marçal. **O Direito das Agências Reguladoras Independentes**. São Paulo: Dialética, 2004. p.35

⁷ MOREIRA, Vital. **A Ordem Jurídica do Capitalismo**. p. 58.

Por isso, pode-se entender o Estado Social como um ente característico da sociedade industrial, manifestando-se através da criação de uma estrutura econômica na qual se verifica a predominância da concentração da produção e do resultado social dela decorrente, nas mãos do ente público, o qual também se responsabiliza pela socialização destes resultados, tendo em vista que *“a proposta de intervencionismo estatal entranha o Estado de Bem-Estar como uma característica essencial. A idéia de Estado de Bem-Estar envolve o ativismo socioeconômico dos organismos políticos. Isso equivale a reconhecer ao Estado o dever de modelar as relações sociais vigentes na comunidade.”*⁸

O Estado-Providência⁹ chama para si a responsabilidade de promoção de setores em geral deficitários e cuja produção e prestação de serviços se apresentam como essenciais a garantia de uma existência digna aos cidadãos e como alternativa, eficaz, de oferta de empregos para uma sociedade então em crise. Na lição de PAULO BONAVIDES, o Estado Social *“seria, meio caminho andado, pelo menos da parte da burguesia ao reconhecimento de direitos do proletariado.”*¹⁰

O Estado Social se expõe, sobretudo, como uma tentativa do Poder Público de promover, de forma efetiva e eficiente, a dignidade da pessoa humana e os direitos fundamentais dos cidadãos, tão em voga no Segundo Após-Guerra. Isto pautado na quase total ausência de atuação deste em relação a estas garantias quando da vigência do liberalismo absoluto.

A finalidade¹¹ principal do Estado Social foi a tentativa de superação da crise advinda da Era Liberal e a busca constante da superação das desigualdades sociais e econômicas até então vividas, o que o leva a assumir funções complexas na busca de superar o desemprego, de promover a redistribuição dos rendimentos e da segurança social.¹²

No entanto, ao assumir o papel de maior produtor, consumidor e investidor da economia, fez-se necessário o dispêndio de grande monta de recursos financeiros. Esta

⁸ JUSTEN FILHO, Marçal. O Direito Regulatório in: **Cenários do Direito Administrativo**. Belo Horizonte: Fórum, 2004. p. 355.

⁹ Aqui mencionado como sinônimo de Estado Social.

¹⁰ BONAVIDES, Paulo. **Do Estado Liberal ao Estado Social**. São Paulo: Malheiros, 2004. p. 185.

¹¹ Neste sentido, Avelãs Nunes em *Neoliberalismo e Direitos Humanos*, indica que: “ as bases (keynesianas) do welfare state são, pois, essencialmente de natureza econômica, ligadas a necessidade de reduzir a intensidade e a duração das crises cíclicas próprias do capitalismo, e motivadas pelo objetivo de salvar o próprio capitalismo”. p. 32.

¹² NUNES, Antônio José Avelãs. **Neoliberalismo e Direitos Humanos**. Rio de Janeiro: Renovar, 2003. p. 31.

atuação econômica do Estado Social só foi possível através da aplicação de recursos públicos, advindos em parte da arrecadação tributária.¹³

Então, a manutenção da estrutura do Estado Social foi tornando-se inviável dada à crise daí decorrente. A ausência de recursos públicos suficientes para viabilizar a manutenção da sua estrutura de prestador de serviços, fez com que este modelo fosse gradativamente superado, especialmente, a partir de 1980. Isto já que foi neste período que o Estado decide abdicar de sua ampla estrutura consumidora de recursos para delegá-la, novamente, à iniciativa privada e, assim, garantir a consecução do interesse público através da regulamentação eficaz destes serviços.

Na tentativa material de reduzir os custos públicos decorrentes da manutenção da sua estrutura e, ainda assim, manter a oferta de determinados serviços, é que o Estado buscou uma saída; concretizada apresentada pela superação do modelo de intervenção maciça do ente público na economia para com isso, reduzir-la de forma a transferir aos agentes privados a sua execução e a possibilitar ao Estado a adoção de uma postura mais regulatória.

1.2 - Estado Regulador:

A idéia de regulação concretiza-se, no Brasil, apenas a partir da década de 80, mas ganha efetivo volume quando das privatizações efetuadas pelo governo Fernando Henrique Cardoso (tema que será tratado em momento oportuno). Estas deram início à fase de redução da atuação direta do Estado no domínio econômico.

As privatizações levaram a uma mudança considerável na estrutura pública, uma vez que, através delas, o Estado tentou reduzir consideravelmente seu papel de fornecedor e prestador de serviços para assumir uma postura majoritariamente regulatória, caracterizada pela ampla atividade normativa. Isto se deu a partir da adoção de uma política interventiva menos dependente do capital público, o que acarretou na *“abertura à iniciativa privada de setores até então reservados ao setor público ou explorados em regime de concessão exclusiva.”*¹⁴

A concepção de Estado Regulador está ligada ao *“modelo que propõe a extensão também ao setor dos serviços públicos de concepções aplicadas a propósito da atividade econômica privada. Ou seja, rejeita-se a proposta de atuação direta do Estado não apenas a propósito da atividade econômica privada (propriamente dita) mas também no tocante aos*

¹³ A crise fiscal levou ao endividamento público, interno e externo. Leia-se o caso brasileiro, com a aplicação de medidas promotoras de bem estar como as características do Governo Kubitchek cujos efeitos são até hoje reflexos na dívida internacional.

¹⁴ MOREIRA, Vital. **Auto-Regulação Profissional e Administração Pública**. Coimbra: Almedina, 1997, p. 19-20.

*serviços públicos. Reconhece-se como desejável a substituição do Estado-Prestador pelo Estado-Regulador nos serviços públicos (...)(Nesta perspectiva) O Estado permanece presente no domínio econômico, mas não mais como partícipe direto. Ao invés de buscar pessoalmente a realização de determinados fins, vale-se do instrumento normativo e de suas competências políticas para influenciar os particulares a realizar os fins necessários ao bem comum”.*¹⁵

A atuação econômica do Estado Regulador passa, então, a ser marcada pelo binômio eficiência e competição, materializando a evolução de um papel conformativo até então próprio das atuações diretas e indiretas, para tornar-se efetivamente regulador. Foi daí que se deu a adoção da *“pura e exclusiva direção política dos processos econômicos para aliá-la com a direção técnica e socialmente concertada através de entes independentes, criados para desenvolver políticas econômicas legislativas.*”¹⁶

Ressalta-se ainda que esta transformação só veio a ocorrer, de fato, porque *“os gastos públicos exponenciais do setor público, a carga fiscal necessária para o seu financiamento, o déficit público incontrolável, a ineficácia e a ineficiência da gestão pública são em geral considerados os principais fatores da viragem verificada.*”¹⁷

Pode-se considerar que a redução do Estado, materializada através do retorno ao setor privado da execução de serviços até então mantidos e controlados pelo setor público, foi uma conseqüência indispensável à manutenção economicamente viável do próprio aparato estatal.

Então, o Estado passa a atuar na economia de forma reduzida e aumentando a sua produção normativa e de políticas administrativas, além de buscar um equilíbrio entre a sua efetiva atuação e a potencialidade dos resultados dela advindos. Isto com a finalidade de sanear de forma cada vez mais eficiente das falhas de mercado¹⁸ e de orientar das condutas privadas nas direções socialmente desejáveis.

Contudo, a ascensão de uma proposta de Estado Regulador, especialmente na realidade brasileira, não acarretou numa completa e absoluta abstenção da atuação pública na economia.

¹⁵ JUSTEN FILHO, Marçal. O Estado Regulador in: **Estudos em Homenagem ao Prof. Romeu Felipe Bacellar Filho**. Belo Horizonte: Fórum, 2004, p. 365.

¹⁶ MOREIRA NETO, Diogo de Figueiredo. O Novo Papel do Estado na Economia in: **Revista de Direito Administrativo**. São Paulo, n.º 241 – jul/set, 2005, p. 1-20.

¹⁷ GONÇALVES, Pedro. Os Serviços Públicos Econômicos e a Concessão no Estado Regulador in: **Estudos de Regulação Pública – I**. p. 180.

¹⁸ Neste mesmo sentido, ver: MOREIRA, Egon Bockmann. **O Direito Administrativo Contemporâneo e as suas Relações com a Economia**. Tese, UFPR, 2004. p.111.

É muito difícil se concretizar a possibilidade do Estado abdicar absolutamente de sua conduta econômica para, então, passar a exclusivamente interferir e aplicar as suas políticas públicas apenas através de edição normativa.

Em realidades subdesenvolvidas, especialmente como a do Brasil, não há sequer como se cogitar uma efetiva e absoluta abstenção do Estado da realidade econômica, especialmente, tendo em vista a grande desigualdade social que permeia a sua população.

Assim, na perspectiva do Estado Regulador tem-se que ele “*não é eliminado, mas assume funções novas, até então desconhecidas com sua nova caracterização (através) de normas que vem não somente presidir à elaboração das novas regras de conduta do mercado, mas sobretudo informar a criação e aplicação destas regras*”¹⁹, além da regulação, que se mostra como “*um instrumento da realização dos fins impostos pelo Estado*”²⁰. Ou seja, a consecução dos fins sociais impostos pelo Estado é, de forma expressa, o fim vinculante da atividade regulatória por ele exercida, visto que a mera busca de valores econômicos tornaria esta atividade pública inócua.

2 – HISTÓRICO DA REGULAÇÃO BANCÁRIA

2.1 – INTERNACIONALIZAÇÃO DO CAPITAL

O que se trata no presente momento como internacionalização do capital nada mais é a integração das atividades para a busca constante de acumulação e de maior oferta de lucros e resultados financeiros para o desenvolvimento social.

Os acordos da Basiléia se apresentam como um reflexo direto dos movimentos de globalização que marcaram a o mundo essencialmente apos a queda do Muro de Berlim em 1989. Até então, vivenciava-se um mundo polarizado e ainda caracterizado pelo sistema colonialista de polarização e dependência econômica.

A padronização faz-se então necessária como uma forma de apontar coerência e o estabelecimento de credibilidade padrão para investimentos além fronteiras, isto é, buscou-se providenciar aos agentes financeiros a segurança dos padrões tecnicamente estabelecidos e garantir aos investidores a realidade de segurança e padronização da atuação e credibilidade dos agentes financeiros. A mensuração do risco, a austeridade e a padronização da obtenção de crédito devem ser verossímeis ao redor do mundo de forma a garantir credibilidade ao sistema e a possibilitar os investimentos ao redor do mundo.

¹⁹ LEOPOLDINO DA FONSECA, João Bosco. **Direito Econômico**. Rio de Janeiro: Forense, 2000.p. 255.

²⁰ JUSTEN FILHO, Marçal. **O Direito das Agências Reguladoras Independentes**. São Paulo: Dialética, 2003, p. 40.

O movimento de internacionalização do capital se faz indispensável ao crescimento das nações de forma a garantir investimentos e credibilidade na obtenção de investimentos externos. Investimentos estes que são indispensáveis como forma de manutenção e obtenção da credibilidade e crescimento das economias locais.

Isto porque na medida em que se estabelecem relações entre os detentores de capital e as realidades de Mercado, verifica-se a existência de diversos interesses a serem analisados e conciliados quando se trata de regulamentação de mercados e de fluxo de investimentos. Uma vez que o interesse privado (ou o econômico ou político sistema regulatório) é, contudo, certo como a presença de falhas no mercado, a despeito da existência dos acordos regulatórios e dos reflexos do seus produtos, com diversos fornecedores e consumidores interagindo para determinar o exato tamanho e propostas a serem desenvolvidas para o mercado. Governos são usualmente considerados como fornecedores de regulação, enquanto os consumidores são efetivamente demandantes desta atuação na medida em que a indústria é importante na influência e no estabelecimento de ambos os tipos de regulamentação.²¹

Buscando a conciliação das operações de transição de capitais efetuadas pelas companhias, tanto no que se referem a implementação de investimentos quanto no que se referem a transferência de lucros para das subsidiárias para suas matrizes multinacionais, verifica-se a necessidade de regulamentação não apenas tributária destes fluxos, mas a garantia de fidedignidade das instituições que resguardam e mantêm estes investimentos sob seu poder.

É evidente que investimentos externos são essenciais para o desenvolvimento interno dos países. Esta modalidade de investimento é determinante para o crescimento especialmente dos países atualmente considerados em desenvolvimento, como o Brasil, que muito depende e dependeu de investimentos externos para a obtenção da condição econômica atualmente vigentes. Isto, especialmente tendo-se em conta a participação premente das multinacionais como captadoras e desenvolvedoras de mão de obra qualificada em países em desenvolvimento.

²¹ BARTH, James S. **Rethinking Bank Regulation** . Consultado na biblioteca digital 24x7 em Julho de 2011. Cap. 2. Tradução livre de The private interest view (or the economic, or political/regulatory capture view, Stigler, 1971), although it accepts the presence of market failures, instead conceives of regulation as a product, with various suppliers and demanders interacting to determine the exact shape and purpose it serves. Governments are usually the main supplier, and although consumers may demand regulation, industry itself is an important influence on the demand side both for and against certain types of regulation."

2.2 – REGULAÇÃO DO SISTEMA FINANCEIRO

Os procedimentos de regulação do sistema financeiro se apresentam como estruturas complexas mas que buscam atender as necessidades essenciais para a estabilidade e segurança do sistema financeiro atual. Sistema este decorrente das relações estabelecidas entre investidores e agentes financeiros.

Esta regulamentação se apresenta como uma conseqüência direta da evolução vivenciada pelas partes na medida em que *“os agentes focam em eficiência, ignorando as conseqüências de instabilidade e presumidamente acreditando que se os ganhos são grandes o suficiente e os benefícios com os resultados são no sentido de reduzir a pobreza”*²², isto é, conforme disposto por Stiglitz, verifica-se que a finalidade primeira dos agentes financeiros é disponibilizar o incremento da renda e alternativas de financiamento que ensejam, diretamente, no desenvolvimento das atividades do país.

Desta feita, verifica-se a importância da regulamentação e propriamente do que chamamos de intervenção pública no sentido de garantir expressamente as relações estabelecidas e na medida em que *“a liberalização do mercado de capitais é sistematicamente associada com uma grande instabilidade, e por uma boa razão: o fluxo de capitais são mercadologicamente pró-cíclicas, exacerbando as flutuações econômicas quando elas não exatamente as causam”*²³

Demonstra-se, desta forma, a indispensabilidade e a absoluta dependência das relações regulatórias estabelecidas quase como convenções sociais. A lealdade estabelecida entre os agentes financeiros a importância desta atuação na medida em que *“existem desacordos sobre o papel do setor privado em regulamentar a atuação das instituições financeiras. Alguns advogam no sentido de que o setor privado deve ser o primeiro a regulamentar esta atuação. (...) Países com pouco desenvolvidos mercados de capitais, padrões contábeis e sistemas jurídicos considerados fracos não podem estruturar a sua atuação, exclusivamente, na atuação e supervisão dos agentes privados. Isto porque a complexidade e a obscuridade relacionada a atuação dos bancos faz com que a regulamentação autônoma seja difícil ainda que em economias desenvolvidas”*²⁴.

²² STIGLITZ, Joseph. **Capital Market Liberalization, Economic Growth and Instability**. Stanford, 2008. p. 4. Tradução Livre “The proponents focus on efficiency effects, ignoring the distributional consequences, presumably believing that IF the gain are large enough, either the benefits Will tricle down to the poor.”

²³ STIGLITZ. **Ob. Citada**. P. 7. Tradução Livre de “capital market liberalization is systemically associated with greater instability and for good reason: capital flows are markedly pro-cyclical, exacerbating economic fluctuations, when they do not actually cause them”

²⁴ BARTH, J.R. **Bank Regulation and Supervision: what works Best? In Journal of Financial Intermediation**. N. 13 New York: Elsevier, 2004, p.213. Tradução livre: “here are disagreements about the role of the private sector in monitoring banks. Some advocate more reliance on private-sector monitoring, expressing misgivings

O que se verifica desta proposição é de que não apenas o Estado, entendido aqui como ente regulador máximo, mas os agentes privados também tem poder de desenvolver a sua estrutura regulatória.

Indiscutivelmente, países desenvolvidos como os EUA que foram mais profundamente afetados pela “ausência” de regulação e do estabelecimento de padrões éticos na regulamentação da atuação dos agentes no mercado financeiro. Em reflexo e buscando superar os efeitos sociais danosos causados pela crise financeira que assola os EUA, assiste-se ao surgimento de movimentos como o Occupy Wall Street que se define como “*o movimento popular iniciado em 17 de setembro de 2011 na Liberty Square no Distrito Financeiro em Nova Iorque e se disseminou por mais de 100 cidades nos Estados Unidos e tem ações e reflexos em mais de 1500 cidades no mundo. Está-se lutando contra o poder corrosivo dos bancos e corporações multinacionais sobre o processo democrático, e do papel de Wall Street em criar um colapso econômico que causou a maior recessão em gerações.*”²⁵ Isto é, está-se buscando através da mobilização social demonstrar a impossibilidade de continuidade de padrões intrínsecos ao sistema que definiram o movimento de crise cíclica trazida pela sociedade pela negligência na ação social das instituições financeiras.

Face a isto, é inquestionável a mobilização social no sentido de clamar por regulamentação e sobretudo por proteção dos cidadãos que ainda que indiretamente dependem do sistema financeiro estabelecido para sustentar a sua sobrevivência e tornar suas perspectivas viáveis.

2.3 – ACORDO DA BASILÉIA

O primeiro *International Convergence of Capital Measurement and Capital Standards* ou mais conhecido no Brasil como Acordo da Basileia I foi firmado em sua primeira edição em 1988, na cidade Suíça da Basileia, por iniciativa de seu comitê e foi ratificado por mais de 100 países.

with official supervision of banks. (...)Countries with poorly developed capital markets, accounting standards, and legal systems may not be able to rely effectively on private monitoring. Furthermore, the complexity and opacity of banks may make private sector monitoring difficult even in the most developed economies. From this perspective, there- fore, excessively heavy reliance on private monitoring may lead to the exploitation of depositors and poor bank performance.”

²⁵ Tradução livre do excerto “Occupy Wall Street is a people-powered movement that began on September 17, 2011 in Liberty Square in Manhattan’s Financial District, and has spread to over 100 cities in the United States and actions in over 1,500 cities globally. #ows is fighting back against the corrosive power of major banks and multinational corporations over the democratic process, and the role of Wall Street in creating an economic collapse that has caused the greatest recession in generations.”extraído do sitio virtual www.occupywallstreet.org visitado em 26.11.2011.

Já à época, o acordo buscava estabelecer bases razoáveis de crédito a serem objeto de empréstimos e alavancagem para os empréstimos a serem realizados. Desde 1935 os níveis de risco de crédito já se apresentavam como preocupação para o desenvolvimento do sistema financeiro e como garantia e prevenção às crises econômicas que se sucederam.

Verifica-se que através dos tempos, os países passaram a adotar procedimentos de regulamentação do fluxo de capitais da forma mais variada possível,

*“a regulação bancária tem variado da extrema leveza ou ausência até medidas extremas e intervencionistas com a atuação do governo em episódios extremos como o de ausência absoluta de atuação. Na maioria dos países, o nível de intervenção regulatória na atividade bancária tem mudado dramaticamente deste a Grande Depressão”*²⁶.

Face a isto e a ausência de regulamentação na atuação das instituições financeiras, a maior integração do capital e a busca constante de novas oportunidades de investimento ao redor do mundo, fez com que os países, unidos, buscassem oferecer uma padronização para a atuação de suas instituições financeiras de forma a tornar o sistema mais coerente e que possibilitasse o atendimento da nova realidade que trata de investimentos estrangeiros nos mais diversos países ao redor do mundo. Isto porque “o interesse público indica que o governo regule a atividade bancária como forma de potencializar a sua eficiência e para facilitar a sua atuação reduzindo os efeitos das falhas de mercado sobre a sociedade civil”²⁷

A primeira regulamentação, datada de 1935 que estabelecia os padrões máximos para a alavancagem das instituições financeiras trazia como limite o valor de nove vezes o capital dos bancos para determinar a quantidade disponível de crédito para empréstimos. Esta regulamentação, que veio atender as necessidades de financiamento do primeiro pós guerra e indiretamente financiar as bases para a estruturação do segundo conflito. Esta consequência se deve ao fato de que o acordo encontrava-se pautado em uma estrutura que não considerava, essencialmente, as regulamentações básicas de correção e não considerava para os seus cálculos os índices inflacionários. Isto porque “Dale (1994) indica que até os anos 70 não existia nenhuma estrutura legal para coordenar a regulação bancária internacionalmente, e indica que um dos primeiros esforços neste sentido foi o desenvolvido

²⁶ BARTH, James. **Ob. Citada.** Tradução livre de: “bank regulation have varied from extremely light to all encompassing, from highly interventionist regulations and even outright government ownership to episodes of “free” banking. In most countries, the level of regulatory intervention in banking has increased dramatically relative to that in other sectors since the Great Depression (Calomiris, 2003)”

²⁷BARTH, James. **Ob. Citada** Tradução livre de” “The public interest view holds that governments regulate banks to facilitate the efficient functioning of banks by ameliorating market failures, for the benefit of broader civil society.”²⁷

pelo Comitê da Basileia e seu acordo, estabelecido em 1975 que estabeleceu regras gerais de cooperação entre as autoridades nacionais supervisoras e os bancos internacionais²⁸

Esta ausência de aplicação de índices que atualizassem isto é, trouxessem a valores reais o capital interbancário, reduziu, ao longo dos anos, potencialmente a capacidade de empréstimos das instituições financeiras. Agregado a esta realidade, a necessidade crescente de financiamento e da redução das taxas de juros aplicadas pelas instituições, fez surgir primeiramente o acordo da Basileia I, buscando possibilitar o crescimento da disponibilidade de crédito pelas instituições financeiras.

O acordo vigorou plenamente até 1999. Cumpre destacar que os anos 90 foram marcantes para o crescimento e desenvolvimento da economia mundial no sentido de possibilitar o crescimento do crédito, uma maior acessibilidade e um conseqüente aquecimento da economia como um todo. Ante a esta perspectiva e uma crescente oferta de recursos, verificou-se a apresentação de outra questão pontual: a que se refere a impossibilidade das instituições financeiras, quando operando alavancadas, fazerem frente a todos os recursos depositados quando demandados.

Desta feita, em substituição ao acordo da Basileia I, o Comitê de Supervisão Bancária instituiu uma nova proposta de acordo buscando levar em consideração as realidades com relação a sensibilidade dos riscos econômicos instituídos. O novo acordo, apresentado em 2001, tem como fundamento essencial apresentar uma possibilidade crescente de mudanças, gerando o fim da padronização das instituições e elencando metodologias de gerenciamento de riscos das instituições financeiras, tanto na supervisão das autoridades bancárias quanto no fortalecimento da disciplina do mercado financeiro como um todo. Neste momento, a variação do capital que poderá ser objeto de alavancagem terá como base a propensão a riscos adotada pelas instituições financeiras.

O cálculo passa a ser adotado por todos os países signatários do acordo, inclusive o Brasil que adota uma série de procedimentos e normativas, instituídas pelo Banco Central, que serão analisadas no próximo tópico. Esta nova modelagem, leva em consideração os riscos intrínsecos das operações efetuadas pelas instituições financeiras (risco operacional), o risco relativo ao próprio crédito e o risco intrínseco às operações de mercado aberto.

O novo acordo encontra-se baseado essencialmente em três pilares que tratam individualmente da realidade creditícia e da regulamentação dos riscos institucionais

²⁸ BARTH, James. **Ob. Citada.** "Dale (1994) points out that "[u]ntil the mid-1970s there was no formal machinery for coordinating national regulation of international banks." One of the first efforts in this regard was the Basel Committee's Concordat issued in 1975 that set guidelines for cooperation between national authorities in the supervision of banks' foreign establishments"

intrínsecos a operação interbancária, quais sejam: capital mínimo requerido, pautado nos riscos operacionais intrínsecos às operações creditícias efetuadas pela instituição financeira; a revisão dos processos de supervisão da atuação das instituições financeiras; e o terceiro pilar, que será analisado de forma mais detalhada neste trabalho, relativo a disciplina de mercado.

Em notas gerais, considera-se o primeiro pilar como aquele que define os critérios segundo os quais as instituições financeiras podem determinar a avaliação dos riscos de suas operações e determinar a quantidade de capital disponível para financiamento. Conforme já mencionado, o capital mínimo requerido para que as instituições financeiras forneçam recursos para o mercado refere-se, essencialmente, as condições estabelecidas para a definição da quantidade de capitais disponível para a oferta de recursos para os captadores. O segundo pilar, refere-se essencialmente a supervisão do processo de supervisão, que tem como finalidade atribuir ao supervisor a responsabilidade sobre a avaliação das necessidades de capital dos bancos em relação aos riscos assumidos. Esta nova proposta retira dos administradores dos bancos a necessidade de analisar e mensurar os riscos financeiros intrínsecos às operações de crédito, os riscos são analisados e determinados pela exposição do capital aos riscos institucionais.

Neste sentido, e buscando apresentar um modelo de regulamentação que atendesse as novas necessidades do mercado, é que se estabelece o novo acordo da Basileia, denominado Basileia II em 2004. Este novo acordo, traz como principal característica que *“talvez o preponderante ponto do Acordo da Basileia II em muitos países está relacionado ao escopo supervisor: deve haver ainda que apenas uma autoridade singular para toda a entidade financeira desenvolvida que seja no sentido de regulamentar a atuação desta indústria.”*²⁹ Desta forma, verifica-se que o acordo instituído busca trazer uma padronização acerca do sistema de regulamentação financeira instituído pra buscar harmonizar o modelo de regulamentação e proporcionar uma harmonização padronizada para os sistemas financeiros mundiais. Face a esta realidade a necessidade premente de regulamentação estabelecida pelo mercado às instituições financeiras como forma de mensurar os riscos envolvidos nas operações relativas a investimentos e a análise da capitalização das instituições, uma vez que *“o dilema entre regulação e supervisão, entre padrões comuns e os que beneficiam o desenvolvimento de padrões de competição são diversos dos padrões que podem aumentar a*

²⁹ Barth, James R. **Ob. Citada**, Chapter 3 Perhaps the “hottest” issue after Basel II in many countries is the scope of supervision: should there be a single authority for the entire financial services industry, with banks being just one part of that industry

*exposição os riscos em alguns países como consequência da atuação de instituições financeiras e industriais internacionais que tiveram seus resultados otimizados*³⁰

O terceiro pilar traz regulamentações sobre a estrutura de mercado e busca disciplinar a atuação do mercado financeiro. Busca dispor maior transparência das operações de crédito e determinar as condições básicas de exposição e como forma de tornar pública a exposição de riscos das instituições financeiras. Isto é, demonstra-se que claramente a necessidade de padronização e pelo estabelecimento de capitais mínimos para a atuação das instituições financeiras bancárias, contudo, esqueceu-se de regulamentar e padronizar a atuação das instituições financeiras não-bancárias.

3 – CRISE DE 2008

3.1. CONJUNTURA HISTÓRICA.

Muito se debate ainda sobre as causas e consequências que marcaram a crise econômica que assolou não apenas os Estados Unidos da América em 2008, mas todo o mundo e questiona-se inclusive a sua efetiva superação e a dependência dos efeitos causados nos mercados financeiros.

Isto na medida em que *“as crises, pelo menos durante algum tempo, desestabilizam as relações que caracterizam o funcionamento normal dos mercados. Elas criam oportunidades para a obtenção de lucros extraordinariamente altos na compra ou venda de alguns bens, serviços e ativos. (...) Apenas quando mudanças abruptas na exuberância ou dos pavores humanos preponderam sobre os processos de ajuste do mercado, a maioria dos desequilíbrios se torna visível para todos.”*³¹

Indiscutivelmente, em maior ou menor escala, não se pode nomear uma nação que não tenha sofrido direta ou indiretamente os efeitos da então nominada Crise do sub-prime Americano. GEORGE SOROS, famoso especulador, trata dos acontecimentos que permearam o início do ciclo de crise da seguinte forma *“não se trata, é certo, do prelúdio a uma nova Grande Depressão. A história não se repete. As autoridades não permitirão que o sistema financeiro entre em colapso.”* Afirmação esta que demonstra a importância e a influência dos sistemas regulatórios e da interferência pública para a solução e a minoração dos efeitos de grandes colapsos financeiros, sem dúvidas, como os vividos em 2008 e os que permeiam a

³⁰ Barth, James R. **Ob. Citada**, Chapter 3. Tradução livre: regulatory and supervisory dilemma” between common standards that might stifle beneficial competition and diverse standards that may foster excessively risky international banking markets, some countries (and multinational organizations) have promoted a minimum harmonization of regulations and supervisory practices.”

³¹ GREENSPAN, Alan. **Ob. Citada**. P. 355.

realidade atual com a conjuntura de crise decorrente das fragilidades da União Européia como unidade financeira entre seus participantes.

Mas não se pode considerar a derrocada da economia americana vivenciada em 2008 como um reflexo direto da conjuntura de endividamento até então vivenciada. Isto porque é evidente que *“as preocupações com o déficit externo americano não são infundadas. Não há dúvida de que, a partir de certo ponto, os investidores externos não quererão aumentar ainda mais a proporção de ativos americanos em seus portfólios. É a contrapartida financeira do déficit no balanço de pagamentos. A essa altura, o desequilíbrio dos Estados Unidos deve estreitar-se, com a probabilidade de que o dólar venha a cair para estimular as exportações e desestimular as importações americanas.”*³²

Indiscutivelmente o cenário descrito demonstra a fragilidade em que a estrutura econômica americana já se apresentava comprometida. Nesta perspectiva, como estrutura econômica deve-se entender a estrutura pública, de endividamento e saldo de balanço de pagamentos. E demonstra, de fato, a fragilidade da economia pública desenvolvida para a manutenção da economia de consumo estabelecida. Ou seja, demonstra a impossibilidade e a limitação do Estado enquanto garantidor final da estrutura desenvolvida pelos agentes financeiros de mantê-la claramente vigente e estabelecida independentemente dos percalços econômicos e dos riscos financeiros relacionados.

A conjuntura coloca em cheque a relevância e a efetividade das operações de securitização que apesar de existentes e prementes em praticamente todas as operações envolvendo os títulos derivados das hipotecas residenciais americanas.

Qual foi então a estrutura e as causas da crise de 2008? Na visão e descrição estabelecida por PAUL KRUGMAN tem-se que *“sinto-me tentado a afirmar que esta crise não se assemelha a nada que tenhamos visto antes. Porém, eu seria mais exato se afirmasse que ela se parece com qualquer outra que já presenciamos em diferentes épocas, só que, agora, é como se todas estivessem acontecendo de uma vez, ao mesmo tempo: estouro da bolha de imóveis, comparável ao que aconteceu no Japão e fins da década de 1980; onda de corridas bancárias, reminescente daquelas do começo da década de 1930 (embora envolvendo principalmente o sistema bancário paralelo, em vez de instituições financeiras convencionais); armadilha da liquidez nos Estados Unidos, outra vez evocativa do Japão e*

³² GREENSPAN, Alan. **A Era da Turbulência: Aventuras em um Novo Mundo**. Rio de Janeiro: Campus Elsevier, 2008, p. 334.

mais recentemente a ruptura dos fluxos de capital internacionais e a sucessão de crises cambiais, análogas às que varreram a Ásia, em fins da década de 1990.”³³

Os pontos mencionados que conjugados ensejaram a conjectura de crise que se iniciou em 2008 com a falência do Banco Lehmann Brothers, em 2008, o que se pode considerar o início da crise financeira que tem marcado a conjuntura econômica do século XXI.

Há quem assuma e tenha como premissa, como Alan Greenspan, diretor do Federal Reserve dos Estados Unidos, que crises financeiras são intrínsecas ao sistema capitalista e essenciais a manutenção de suas estruturais, quais sejam, aquelas pautadas e voltadas a oferta de lucros aos investidores e detentores dos meios de capital. Para que serve o sistema, senão para garantir lucros pequenos ou grandes àqueles com capacidade intrínseca de investimento?

Inquestionável o posicionamento e a importância do papel desenvolvido por Alan Greenspan na economia norte-americana e em decorrência em toda a economia global por conta da influência e dominância que este país teve no processo de globalização e internacionalização do capital mundiais durante todo o século XX. Isto porque *“a inflação se manteve baixa durante todo o período e as duas recessões durante seu mandato foram breves, acontecimentos de oito meses, pelo menos de acordo com a cronologia oficial. Os empregos foram relativamente abundantes. Em fins da década de 1990 e, de novo, em meados da seguinte, a taxa de desemprego caiu para níveis inéditos desde 1960. E, para os investidores financeiros, os anos Greenspan foram celestiais: o Dow disparou para mais de 10.000 e os preços das ações subiram, em média a taxa superior a 10% ao ano.*”³⁴

Reflexos diretos de uma inflexão própria do mercado ante a realidade de comprometimento econômico e mesmo face ao profundo questionamento de que, ainda que indiretamente e de forma mais evidentemente demonstrada a partir de 2010, que a economia americana efetivamente teria condições de suportar os seus déficits financeiros. Pois *“os desequilíbrios comerciais e financeiros tem aumentado dentro das fronteiras dos Estados Unidos há algum tempo. Eles refletem a especialização crescente da função econômica, que remonta pelo menos ao início da Revolução Industrial.*”³⁵

Ante ao paradoxo de bonança e todas as conjecturas econômicas que marcaram o início do ainda não superado período de crise, cumpre-se analisar estes pontos isoladamente de forma a ofertar uma visão crítica e independente dos fatos, de como cada um dos fatores levou a estruturação da crise, como, se isolados, encontrar-se-ia a solução e quais os

³³ KRUGMAN, Paul. **A crise de 2008 e a economia da depressão**. Rio de Janeiro: Campus Elsevier, 2009, p. 173-174.

³⁴ KRUGMAN, Paul. **Ob. Citada**. P. 146.

³⁵ GREENSPAN, Alan. **Ob. Citada**. P. 343.

paradoxos existentes entre estes fatores e as propostas já apresentadas pelos doutrinadores que impedem um resultado efetivo para a solução da questão relacionada. Adicionado a isto, far-se-á uma análise pormenorizada das questões relativas a regulação do sistema e como a intervenção governamental se fez essencial para a amenização dos efeitos financeiros que se espalharam através do globo quando da estruturação do problema.

3.1.1. Estouro da Bolha Imobiliária:

Indiscutivelmente, o estopim inicial para a o colapso financeiro que marcou os Estados Unidos e posteriormente a economia global em 2008. Sem dúvidas, conforme se vislumbra da análise das proposições dos analistas econômicos que opinaram, ainda que de forma generalista, acerca das disposições da conjuntura financeira do momento verifica-se a direta relação entre a valorização exacerbada dos imóveis nos Estados Unidos e a sua reflexa inviabilização posterior.

Tendo-se em vista que *“o grande boom habitacional nos Estados Unidos começou a esvaziar-se no terceiro trimestre de 2005 – mas levou certo tempo para ser percebido pela maioria dos observadores. Quando a alta dos preços chegou ao ponto de inviabilizar a compra de casas pela maioria das famílias – mesmo a taxas de juros alucinantes e sem pagamento de entrada – as vendas começaram a desacelerar. Ouvia-se, conforme escrevi na época o som sibilante típico de escapamento de ar da bolha habitacional. No entanto, os preços continuaram subindo. Habitações não são como ações, com preços de mercado específicos, que mudam a cada minuto. Cada casa é única e os vendedores sabem que terão de esperar algum tempo para encontrar um comprador.”*³⁶

Indiscutivelmente, o preço das habitações por conta da sua singularidade chegaria a um momento de estabilidade ou ao menos de redução dos incrementos atípicos que se vinha verificando dentro da realidade norte-americana. E foi sem dúvidas este movimento de estabilização ao menos das quantidades comercializadas que passou a se observar a partir de 2005, agravando-se nos anos seguintes e assumindo proporções devastadoras em 2008 quando do colapso das hipotecas e conseqüentemente de todo o sistema de proteção que mantinha as estruturas do sistema à época.

Cumprе salientar que parcela da responsabilidade pelo contágio internacional da crise deve-se, não apenas a conjuntura de dominância da economia americana a em todo o globo. Há de se mencionar que é a economia de consumo que marca aquele país que os transforma em clientes e fornecedores de praticamente todo o mundo capitalista. A construção e o

³⁶ KRUGMAN, Paul. **Ob. Citada**. P. 174.

desenvolvimento da idéia de sonho americano e sua sensibilidade além fronteiras é decorrência de seu posicionamento geopolítico iniciado já no pós-Segunda Guerra mundial e fortalecido por políticas imperialistas e de financiamento cujos reflexos de interdependência podem ser sentidos em momentos como o da crise atual.

Nesta medida a questão imobiliária que ensejou a crise financeira *“se tornou insustentável com o desenvolvimento de uma bolha no setor de habitação dos Estados Unidos e a introdução de inovações financeiras baseadas em um falso paradigma. Instrumentos financeiros sintéticos, cálculos de risco e modelos de operação exclusivos foram construídos com base na teoria de que os mercados tendem ao equilíbrio e os desvios são aleatórios.”*³⁷

Desta feita, verifica-se que a estrutura creditícia entrou em colapso em decorrência das fragilidades decorrentes das estruturas de garantia e do condicionamento da criação de derivativos conforme amplamente destacado. E para fazer frente aos custos sociais decorrentes da situação de caos instaurada com o incremento das taxas de desemprego e o início da recessão americanas³⁸ é que ensejaram a retomada de padrões econômicos até a pouco criticados, quais sejam, o de socorro público e da intervenção do agente estatal como redutor da crise. Neste sentido, é que se pode considerar que *“o governo é, em senso, uma super firma (mas de um tipo específico) desde que ele tem habilidade para influenciar o uso dos fatores de produção por decisões administrativas. (...) O governo é capaz, quando assim o quer, de impedir que o desenvolvimento de um mercado, o que uma firma jamais poderia fazer.”*³⁹

E foi, sem dúvidas, pautado nesta habilidade do governo em decidir quais são as estruturas que precisam ser mantidas de forma a garantir estabilidade econômica e desenvolvimento é que se pode considerar a análise e as proposições tidas como de posicionamento de mercado para a atenuação dos efeitos da crise econômica.

Não se pode, contudo, atribuir um caráter de definição e perpetuidade às ações públicas no sentido de sustentar a estrutura econômica, pode-se admitir, como de fato tem ocorrido, que o agente público assuma a sua função primeira de administrar e sustentar a estabilidade econômica e a empregabilidade de seus países, na medida em que é economicamente inviável por qualquer país alimentar perpetuamente as finanças de seu território.

³⁷ SOROS, George. **O novo paradigma para os mercados financeiros**. São Paulo: Agir, 2010, p. 123.

³⁸ Inserir dados numéricos sobre a crise econômica

³⁹ COASE, Richard H. **The Firm, the Law and the Market**. Chicago: University of Chicago Press, 117, 1990, tradução livre.

3.1.2. Corridas bancárias:

É indiscutível que as crises financeiras geram instabilidade e sobretudo após o século XX em que se verificou a estruturação de instituições financeiras é que se vislumbrou efetivamente a insegurança vivida pela sociedade com relação a atuação das instituições financeiras.

Nesta perspectiva, verifica-se constantemente um movimento de corrida aos bancos como forma de buscar a liquidez dos seus ativos e resgatar a sua disponibilidade de recursos. E como forma de impedir esta corrida que em muito prejudicou as estruturas financeiras das instituições. Este movimento foi facilmente verificado no comportamento adotado pelo PNB Paribás⁴⁰ quando do bloqueio dos saques aos fundos relacionados as hipotecas creditícias do mercado americano em 2008.

Neste momento, as instituições financeiras deixam de ser um lugar seguro e estável para a manutenção dos recursos financeiros disponíveis, em momentos de estabilidade a idéia de dinheiro sob o colchão ainda apresenta um grau interno de viabilidade e credibilidade com os agentes em muito superior àquele atribuído aos agentes financeiros atuantes no mercado em crise.

Analisando a questão da confiabilidade do sistema e de sua estrutura, verifica-se conforme proposição apresentada por Geithner que *“a escala dos ativos de longo prazo, arriscados e relativamente ilíquidos, financiados por passivos de muito curto prazo tornou vulneráveis numerosos veículos e instituições desse sistema financeiro paralelo a um tipo clássico de corrida, mas sem as proteções do tipo de seguro de depósito com que conta o sistema bancário para reduzir estes riscos. Na medida em que os investidores destes fundos buscam resgatar seus recursos destes mercados, o sistema se torna vulnerável em um sistema de liquidação forçada dos ativos o que incrementa a volatilidade e reduz os preços dentre de uma variedade de classes de ativos.”*⁴¹

Sem dúvidas, a insegurança atribuída ao sistema financeiro determinou o decréscimo das estruturas institucionais vigentes e levou mesmo à falência diversos participantes do mercado, como o Lehman Brothers Bank, cujo pedido de concordada, associado ao bloqueio dos saques dos fundos atrelados às hipotecas imobiliárias do BPN Paribas marcaram o início

⁴⁰ Conforme mencionado por PAUL KRUGMAN na ob. Citada, em 9 de agosto, o banco Frances BNP paribas suspendeu os saques em três de seus fundos – e assim começava a primeira grande crise financeira do século XXI. E na perspectiva do autor, verifica-se que “sinto-me tentado a afirmar que essa crise não se assemelha a nada que tenhamos visto antes” (p. 173).

⁴¹ GEITHNER, Timothy. **Reducing Systemic Risk in a Dynamic Financial System**. Remarks at the Economic Club of New York on June 9th, 2008. Verificado no website: <http://www.newyorkfed.org/newsevents/speeches/2008/tfg080609.html>, em 12.11.2011.

do cataclismo financeiro que levou os índices acionários a patamares ainda próximos ao início do século XX.⁴²

Crises de confiança em sistemas financeiros como os analisados demonstram claramente a insegurança que os agentes sofrem ao analisar as suas estruturas. Sistemas financeiros, principalmente como os atualmente vigentes, estão diretamente pautados e correlacionados em relações de confiança e dependência como a que ocorreu em 2008 e abalos nesta confiança levam a movimentos de depressão como os que se sucederam, determinando a redução abrupta no valor dos ativos financeiros, principalmente das Ações de Companhias negociadas em bolsa de valores.

3.1.3. Armadilha da Liquidez

Conforme mencionado por PAUL KRUGMAN, outro aspecto relacionado à crise que caracterizou o movimento de capitais ocorrida em 2008 refere-se a Armadilha da Liquidez. Este movimento ocorre quando *“a taxa nominal de juros é igual a zero, e uma vez que as pessoas tenham dinheiro suficiente para suas transações, elas se tornam indiferentes entre reter moeda ou títulos. A demanda por moeda torna-se horizontal. Isso implica que, quando a taxa nominal de juros é igual a zero, aumentos adicionais da oferta de moeda não tem qualquer efeito sobre a taxa nominal de juros.”*⁴³

Isto demonstra que a estrutura quando a taxa nominal de juros é igual a zero, uma política monetária expansionista torna-se indispensável na medida em que o aumento da moeda cai em uma armadilha de liquidez, em que os agentes estão mais dispostos a reter mais moeda à mesma taxa nominal de juros, ainda que nula.

Esta análise já anteriormente efetuada por KEYNES demonstra a co-relação existente entre a taxa de juros, a sua atratividade e a conjectura econômica envolvida. Esta realidade demonstra claramente que *“entre as máximas das finanças ortodoxas, seguramente nenhuma é mais anti-social que o feixe da liquidez, a doutrina que diz ser uma das virtudes positivas das instituições investigadoras concentrar seus recursos na posse de valores líquidos. (...) A finalidade social do investimento bem orientado deveria ser domínio das forças obscuras do tempo e da ignorância que rodeiam nosso futuro. O objetivo real e secreto dos investimentos mais habilmente efetuados em nossos dias é ‘sair disparado na frente’ como se diz coloquialmente, estimular a multidão e transferir adiante a moeda falsa ou a depreciação”*⁴⁴

⁴² inserir variação dos índices financeiros – Bovespa e DJ.

⁴³ BLANCHARD, Olivier. **Macroeconomia**. São Paulo: Prentice Hall, p. 443.

⁴⁴ KEYNES, John Maynard. **Ob. Citada**. P. 165.

Ante a esta realidade precípua de manutenção de conjuntura líquida quando da análise da estrutura referente o conjunto das instituições relacionadas a armadilha da liquidez. Nesta medida, a armadilha de liquidez ocorrendo, isto é, com os agentes incrementando a sua demanda por títulos e a queda da demanda por consumo, ensejando uma realidade de estagflação que apenas agrava os efeitos da crise.

Indiscutivelmente, nesta medida, verifica-se claramente a ocorrência destas variantes dentro da conjuntura do mercado. Isto é, o movimento de aversão ao risco financeiro verificado com a redução constante dos investimentos em bolsas de valores (verifica-se aqui necessidade de mais uma ressalva quanto ao forte declínio vivenciado pelos índices relacionados ao mercado de ações como o Dow Jones e também o índice Bovespa) principalmente durante o auge da conjuntura da crise.

A aversão ao risco e a redução constante da remuneração atrelada aos títulos públicos demonstra o hiato referente ao posicionamento dos agentes no mercado. Nesta medida, verifica-se a ocorrência de uma redução constante na procura por ativos pouco líquidos e a opção pela liquidez financeira desatrelada ao consumo. Conseqüência imediata de um procedimento de retenção de recursos por parte dos consumidores e rejeição a incentivos próprios de consumo, determinando o início de uma espiral deflacionária agregada a conjecturas de desemprego e ausência de fluxos financeiros na economia.

3.1.4. Ruptura dos fluxos de capitais internacionais, sucessão de crises cambiais.

É evidente e lugar comum mencionar-se a inter-relação entre as economias nacionais que gera estruturas de contágio face aos reflexos da crise financeira. A crise americana iniciou-se como conseqüência das referências dos créditos subprime americanos e que ensejaram uma complexa rede de contágio que levou a recessão países que poucas ou mesmo nenhuma relação possuíam com os títulos então considerados pelos agentes de mercado como “podres”.

Estas interrelações são caracterizadas pela estrutura de fluxos cambiais que se estabeleceram com a internacionalização dos investimentos e os movimentos de abertura dos mercados isto como decorrência precípua da *“aceleração da globalização financeira, com os investidores dos diferentes países detendo grandes participações em outros países. (...) Esta é, efetivamente, a mãe de todas as crises cambiais e representa novo desastre para o sistema financeiro”*⁴⁵

⁴⁵ KRUGMAN. **Ob. Citada.** P. 186-188.

Esta realidade que ficou caracterizada pela estrutura de crise cambial apresentada demonstra claramente as características essenciais que se tornaram intrínsecas ao sistema financeiro vigente, demonstrando o movimento de desvalorização da moeda americana que marcou o Período. Isto porque *“a globalização está mudando muitos de nossos paradigmas econômicos. Talvez seja razoável presumir que a dispersão mundial dos saldos financeiros de entidades econômicas não-consolidadas como proporção do PIB mundial, conforme já observamos, continuará a subir, à medida que se difunde pelo mundo o aumento da especialização e da divisão do trabalho.”*⁴⁶

E é a consequência desta inter-relação apresentada e demonstrada como um dos fatores essenciais e mais críticos que determinaram o contágio das economias mundiais, que apesar de completamente desatreladas de relações cambiais e mesmo com os títulos causadores da crise sentiram diretamente os reflexos as consequências da compra de riscos de hedge financeiro conforme vislumbrado.

Sem dúvidas, há de se considerar o movimento de globalização do capital como elemento essencial para o desenvolvimento e a implementação dos elementos de crise que caracterizaram a realidade financeira demonstrada. A interdependência financeira dos países apregoada como forma essencial de fortalecimento e desenvolvimento do sistema financeiro determinou claramente a sua caracterização como base para a implementação de um sistema seguro e demonstrou-se como um campo profícuo de desenvolvimento e contágio pelas fragilidades intrínsecas de cada sistema financeiro nacional.

⁴⁶ GREENSPAN, Alan. **Ob. Citada**. P. 348.

CONCLUSÃO

Transformação: esta é a palavra de ordem que alimenta as estruturas do sistema social atual. Quais os caminhos, os mecanismos e os padrões adotados pelos países na defesa de seus interesses e para buscar a reestruturação do sistema financeiro atualmente profundamente em crise.

Qual será a medida a ser adotada? Quais as conseqüências para a superação da ausência de regulamentação e padrões éticos na solução dos questionamentos estabelecidos? Não se sabe qual será o caminho definitivamente a ser tomado, mas sabe-se, desde logo, que o rumo será diverso deste construído até o presente momento. Assumir que desemprego, queda no poder de compra e dependência externa são elementos essenciais ao sistema capitalista é atribuir a ele uma ineficiência e um custo social que não se apresenta como elemento racionalmente definido e que desconsidera os caros efeitos sociais vivenciados em decorrência desta ineficiência.

Serão os acordos internacionais e o desenvolvimento de padrões mundialmente aceitos a solução? Serão estes padrões efetivamente respeitados e implementados como forma de atribuir a estabilidade e a ética tão essenciais ao sistema? Estas respostas ainda não apresentam soluções efetivas a serem consideradas. Sabe-se que são estes os questionamentos essenciais ao desenvolvimento do novo sistema financeiro que será essencial a superação das crises.

Em nenhum momento a pretensão deste trabalho foi de apresentar soluções efetivas aos problemas vivenciados em conseqüência da crise financeira atualmente presente mundialmente. Buscou-se uma análise da condição e das conseqüências que esta crise trouxe a realidade econômica e principalmente social. Verifica-se que estas respostas certamente serão trazidas levando em consideração a voz da sociedade que vai às ruas buscar a manutenção de sua condição de vida e desenvolver a estrutura econômica pautado no respeito e na consideração das necessidades primeiras da sociedade e dos cidadãos.

Indiscutivelmente: Occupy Wall Street como forma de clamar atenção às necessidades da população e para o desenvolvimento de um sistema financeiro também preocupado com a evolução desta realidade.

Bibliografia:

JUSTEN FILHO, Marçal. **O Direito Regulatório in: Cenários do Direito Administrativo**. Belo Horizonte: Fórum, 2004. BARTH,

James S. **Rethinking Bank Regulation** . Consultado na biblioteca digital 24x7 em Julho de 2011

BLANCHARD, Olivier. **Macroeconomia**. São Paulo: Prentice Hall.

BONAVIDES, Paulo. **Do Estado Liberal ao Estado Social**. São Paulo: Malheiros, 2004.

COASE, Richard H. **The Firm, the Law and the Market**. Chicago: University of Chicago Press, 117, 1990.

GEITHNER, Timothy. **Reducing Systemic Risk in a Dynamic Financial System**. Remarks at the Economic Club of New York on June 9th, 2008. Verificado no website: <http://www.newyorkfed.org/newsevents/speeches/2008/tfg080609.html>,

GONÇALVES, Pedro. **Os Serviços Públicos Econômicos e a Concessão no Estado Regulador in: Estudos de Regulação Pública – I**. Coimbra: Coimbra Editora, 2004.

GREENSPAN, Alan. **A Era da Turbulência**. Rio de Janeiro: Elsevier, 2008.

JUSTEN FILHO, Marçal. **O Direito das Agências Reguladoras Independentes**. São Paulo: Dialética, 2004.

JUSTEN FILHO, Marçal. **O Estado Regulador in: Estudos em Homenagem ao Prof. Romeu Felipe Bacellar Filho**. Belo Horizonte: Fórum, 2004.

KEYNES, John Maynard. **A teoria geral do emprego, do juro e da moeda**. São Paulo: Editora Abril, 1973.

KRUGMAN, Paul. **A crise de 2008 e a economia da depressão**. Rio de Janeiro: Campus Elsevier, 2009,

LEOPOLDINO DA FONSECA, João Bosco. **Direito Econômico**. Rio de Janeiro: Forense, 2000.

MOREIRA NETO, Diogo de Figueiredo. **O Novo Papel do Estado na Economia in: Revista de Direito Administrativo**. São Paulo, n.º 241 – jul/set, 2005.

MOREIRA, Egon Bockmann. **O Direito Administrativo Contemporâneo e as suas Relações com a Economia.** Tese, UFPR, 2004.

MOREIRA, Vital. **A Ordem Jurídica do Capitalismo.** Coimbra: Universidade de Coimbra, 1998.

MOREIRA, Vital. **Auto-Regulação Profissional e Administração Pública.** Coimbra: Almedina, 1997.

NUNES, Antonio José Avelãs. **Neoliberalismo e Direitos Humanos.** Rio de Janeiro: Renovar, 2003.

SOROS, George. **O novo paradigma para os mercados financeiros.** São Paulo: Agir, 2010.

STIGLITZ, Joseph. **Capital Market Liberalization, Economic Growth and Instability.** Stanford, 2008.